17 A Saga dos Planos Heterodoxos: A Economia Brasileira de 1985 a 1994

(VERSÃO PRELIMINAR EM ELABORAÇÃO – CAPITULO A SER PUBLICADO NA OITAVA EDIÇÃO DO LIVRO ECONOMIA BRASILEIRA CONTEMPORÂNEA – EDITORA ATLAS – AUTORES AMAURY PATRICK GREMAUD, MARCO ANTONIO SANDOVAL DE VASCONCELLOS E RUDINEI TONETO JUNIOR
FAVOR NÃO CITAR)

A condução da política econômica da Nova República elegeu o combate inflacionário como meta principal, o que se fez com uma série de planos econômicos. Entre os planos destacam-se: Cruzado (1986), Bresser (1987), Verão (1989), Collor I (1990), Collor II (1991) e Real (1994). Esses planos tinham por base o diagnóstico da **inflação inercial** e utilizaram diferentes mecanismos para tentar romper a inércia: congelamento de preços, reformas monetárias, fixação da taxa de câmbio, entre outros. A cada plano incorporavam-se novas características, aperfeiçoando os planos anteriores, na tentativa de não incorrer nos mesmos erros.

Trata-se de uma fase marcada por grandes oscilações nas taxas de inflação (ver Quadro 17.1) e no produto real (ver Tabela 7.1), acompanhando os períodos de sucesso e fracasso dos planos econômicos. Ao longo dos planos os agentes foram aprendendo com a lógica do período – a cada insucesso, um novo plano viria. Assim, os agentes precaviam-se de novos congelamentos, provocando uma constante aceleração inflacionária, o que inclusive eliminava o caráter inercial da inflação. Todo esse processo se deu em um ambiente de democratização, que colocava novas pressões políticas e sociais, como por exemplo, a elaboração da nova Constituição (1988), dificultando ainda mais a estabilização. Deve-se notar ainda que, com exceção do Plano Real, todos os demais planos se deram em um contexto em que o Brasil se encontrava praticamente excluído do fluxo de capitais internacionais, o que impunha outras restrições ao processo de estabilização.

Neste capítulo, apresentaremos o desempenho da economia brasileira no período 1985/1994 até antes do Plano Real. O capítulo apresenta-se dividido em duas partes:

o governo Sarney e o governo Collor/Itamar. Dentro de cada período, apresentam-se as principais medidas tomadas em termos de política econômica, com destaque para os planos heterodoxos de combate à inflação e seus resultados. O Plano Real será analisado no Capítulo 18. Deve-se destacar que, além do conjunto de planos econômicos, verifica-se na economia brasileira, a partir do final dos anos 80, um amplo conjunto de reformas institucionais no que se refere à inserção externa da economia brasileira e ao papel do Estado.

(por quê até abril 1997? Não tinha que ser até fevereiro de 1994, antes da implantação do Plano Real em março de 1994)

17.1Governo Sarney: março de 1985 a março de 1990

Como vimos nos capítulos anteriores, verificou-se no Brasil um significativo aumento da taxa de inflação a partir de 1973. Esse processo parece estar relacionado aos sucessivos choques externos e internos – choques do petróleo (1973 e 1979), choque das taxas de juros internacionais (início dos anos 80), choques agrícolas (quebras de safra), alterações cambiais etc. – e a sua propagação devido aos mecanismos formais e informais de indexação existentes na economia.

Os primeiros anos da década de 80 mostravam que a taxa de inflação na economia brasileira não estava relacionada com o nível de atividade econômica. No Brasil, a taxa de inflação permanecia elevada mesmo com a persistência do quadro recessivo durante o início da década. Assim, não se verificava a chamada Curva de Phillips, com a inflação se manifestando quer na expansão, quer na recessão. Em qualquer ambiente, os agentes conseguiam repassar para seus preços os choques que afetavam suas rendas. Criava-se assim uma luta permanente entre os diversos atores para preservar suas participações na renda, o que levava à perpetuação do processo inflacionário.

Nesse quadro, ganhava força ao final do regime militar o diagnóstico de que a inflação brasileira não estava relacionada com a atividade econômica. A recessão no período 1981/83 havia contribuído para melhorar o balanço de pagamentos, com a geração de expressivos superávits na balança comercial equacionando a situação externa, mas não havia tido efeito sobre a inflação.

Os amplos superávits comerciais decorreram de uma rápida queda das importações nos anos 1981-83, e da expansão das exportações no ano de 1984 em função da recuperação da economia mundial, da resposta do setor exportador aos incentivos e à desvalorização cambial do ano anterior, e da maturação de uma série de projetos do II PND que abriram novas frentes de exportação. Com isso, a economia brasileira apresentou um significativo crescimento nesse ano (5,3%) liderado pelas exportações.

A Nova República iniciou com o seguinte quadro: economia em crescimento, balanço de pagamentos em transações correntes equilibrado (o saldo comercial era suficiente para pagar a remessa de juros sem necessidade de novos aportes de capital) e inflação elevada em torno de 200% a.a. Com isso, era natural que se elegesse o combate à inflação como o principal objetivo do governo.

A nova fase inicia-se com um conturbado quadro político. O candidato da oposição, Tancredo Neves, venceu as eleições no Colégio Eleitoral em função de uma ampla aliança feita inclusive com dissidências do partido governamental (PDS), que não

concordavam com o nome do candidato escolhido pela situação, e fundaram um novo partido (PFL), do qual saíra a indicação do nome do candidato a vice-presidente na chapa da oposição – José Sarney. Esse processo resultou na definição de um quadro de ministros marcado pela heterogeneidade, reflexo dos próprios interesses contraditórios que se aliaram no movimento eleitoral.

O cenário político fica ainda mais incerto quando o presidente indicado pelo Colégio Eleitoral – Tancredo Neves – adoece às vésperas da posse e assume em seu lugar o vice-presidente José Sarney, sendo que logo em seguida o presidente falece e o vice é confirmado no cargo.

Esse governo pode ser considerado como de transição entre o regime militar e a democracia, tendo pela frente o seguinte cenário político: as eleições diretas para governador em 1986; as eleições para o Congresso Nacional de 1986, que também seria a Assembléia Constituinte, responsável pela elaboração da nova Constituição que definiria, inclusive, qual seria o mandato do então presidente (quatro ou cinco anos); a organização das eleições diretas para o futuro presidente.

Ou seja, era um governo civil que nascera de maneira bastante conturbada e que teria uma complexa agenda política pela frente, em um contexto no qual as diversas pressões/interesses até então reprimidos tenderiam a aparecer. O quadro político foi uma importante condicionante de todas as decisões econômicas tomadas nesse governo.

O ano de 1985 foi marcado por uma série de indefinições e mudanças de rumo na política econômica. Uma das explicações é a própria heterogeneidade do ministério também na área econômica. O então Ministro da Fazenda, Francisco Dornelles, era adepto do gradualismo de cunho ortodoxo no combate à inflação, enquanto o Ministro do Planejamento, João Sayad, assessorado por economistas da chamada "corrente inercialista", defendia os "choques heterodoxos". Havia outras diferenças importantes, por exemplo, a análise sobre a natureza do déficit público, isto é, se este decorria do excesso de gastos operacionais sobre as receitas ou se vinha de um componente eminentemente financeiro. Cada concepção implicava medidas diferentes para combater o déficit.

Outra dificuldade para fins de estabilização era o crescimento do PIB da ordem de 7,9%. Dada a recessão no início da década, a expansão de 1984 havia ocorrido sem dificuldades, com a ocupação de capacidade ociosa, utilização de desempregados etc. A continuidade do crescimento em 1985, pelos efeitos multiplicadores do aumento das exportações, em um contexto de ampla indexação (financeira, cambial, salarial) tendia a tornar a inflação ainda mais difícil de ser controlada.

O ministro Dornelles predominou na fase inicial, adotando uma série de medidas de austeridade fiscal e controle monetário-creditício, e utilizando o controle tarifário como forma de diminuir as pressões inflacionárias. Tais medidas tiveram impacto pequeno e de curta duração; note-se que o próprio controle tarifário contribuía para deteriorar a situação fiscal, ao elevar o déficit das empresas estatais. A partir de junho de 1985, já se observava uma aceleração inflacionária, para a qual contribuiu uma sucessão de choques vindos da agricultura, que culminou na queda do ministro Dornelles em agosto e sua substituição por Dilson Funaro.

O novo ministro também se mostrava contrário ao combate ortodoxo à inflação, e apoiava-se em economistas de linha pós-keynesiana. Com isso, duas correntes com novas explicações para o processo inflacionário brasileiro ganham destaque neste momento: os inercialistas (ver Box 17.1), ligados à PUC-RJ, e os pós-keynesianos

(ver Box 17.2), ligados à Unicamp.[1]

É da união dessas duas correntes no governo que surgiria o **Plano Cruzado**, uma tentativa de romper com a tendência inflacionária e também de alongar o horizonte de cálculo e trazer a "normalidade" para as regras de formação de preços. No final do ano de 1985, várias medidas foram tomadas a fim de preparar a economia para um plano heterodoxo, destacando-se um pacote fiscal no final do ano, que visava ampliar a arrecadação, e a vinculação de alguns preços controlados pelo governo à ORTN, como forma de aumentar a sincronia dos reajustes.

Como reflexo dos choques agrícolas e em decorrência do próprio crescimento econômico que se verificara em 1985, a inflação continuava a se elevar, ultrapassando a barreira dos 15% ao mês no início de 1986 – 17% em janeiro e 22% em fevereiro. A intratabilidade do processo inflacionário colocava a necessidade de algum tratamento de choque.

Box 17.1 *Os Inercialistas*[2]

A base teórica na qual se apóiam os inercialistas é o **estruturalismo** que distingue os fatores estruturais e os mecanismos de propagação da inflação. Os inercialistas separam o processo inflacionário em "choque" e "tendência", com destaque para o segundo elemento. A idéia básica é que, a partir de determinado momento, a inflação adquire certa autonomia, isto é, assume um comportamento inercial, em que a inflação do período passado determina a inflação atual, que determinará a inflação futura, e assim por diante. Essa inércia resulta dos **mecanismos de indexação** – correção monetária de preços, salários, câmbio e ativos financeiros – que tendem a propagar a inflação passada para o futuro. Na ausência de choques, a inflação permaneceria no patamar vigente, ou seja, ter-se-ia a aderência do conceito a uma taxa de inflação estável.

Os choques que afetariam a estabilidade inflacionária decorreriam da tentativa de modificação da distribuição de renda por parte de determinados segmentos da sociedade, mediante mudanças em alguns preços relativos, como, por exemplo, desvalorização cambial, aumento no salário real médio, aumento na taxa real de juros, aumento nos *mark-ups* das empresas, aumento de tarifas públicas, impostos etc. A inércia vem ou pelo comportamento defensivo dos agentes que tentam defender periodicamente seus picos de renda (proposta por Francisco Lopes), ou pelo fato de os agentes tentarem defender sua renda real média, usando como previsor da inflação futura a inflação passada; quando a inflação se acelera, os agentes tentam aumentar o pico de renda ou reduzir o intervalo de reajuste, com o qual se perpetua a inflação (defendida por André Lara Resende e Persio Arida – Proposta Larida). A partir desses diagnósticos, têm-se as seguintes propostas de combate à inflação:

i. **choque heterodoxo (Lopes)** que se divide em duas fases: um congelamento rigoroso de preços durante seis meses e uma fase de descompressão com variações de até 1,5% para restabelecer preços relativos, que duraria 18 meses;

ii. **moeda indexada (Larida)**, em que se busca a desindexação da economia por meio da indexação total, isto é, provoca-se um encurtamento dos períodos de reajuste de tal modo a tornar as rendas reais insensíveis à taxa de inflação doméstica e permitir uma sincronização perfeita dos reajustes. Isso seria obtido com a alteração da unidade de conta na economia, por exemplo, atrelando os preços ao dólar ou à ORTN (na época). Quando todos os preços tivessem sido convertidos nessa nova unidade de conta e tivéssemos uma distribuição de renda estável nesta unidade, bastaria a fixação do câmbio ou a introdução de um novo padrão monetário para atingir um final indolor do processo inflacionário. Percebe-se, nessa proposta, o objetivo de criar os efeitos da

hiperinflação sem passar por ela.

Conforme o debate foi avançando, as duas propostas foram complementando-se. O importante a destacar é que ambas atacam apenas o componente inercial e não eliminam os efeitos de choques, não se destinam a corrigir a distribuição de renda, mas pressupõem a neutralidade. Se a economia continuar sujeita a choques, não se garante a estabilidade.

Box 17.2 *Os pós-keynesianos: a visão da Unicamp*[3]

A explicação do processo inflacionário no Brasil, segundo essa concepção, pode ser vista no trabalho de Tavares e Belluzzo (1984).

Toda a argumentação baseia-se no processo de formação de preços keynesiano. Distinguem-se duas categorias de bens:

i. **setor *flex-price*** (concorrencial, matérias-primas), no qual o preço é o resultado da interação da oferta e da demanda, sendo o produtor tomador de preços; e
ii. **setor *fix-price*** (oligopolizado, industrial), no qual o produtor é formador de preços mediante uma regra de *mark-ups* sobre custos, e a oferta e a demanda determinariam a quantidade via movimento dos estoques.

O setor *flex-price* é sujeito à ação da especulação com estoques que servem para limitar o intervalo de variação do preço: quando o preço corrente sobe muito, os especuladores entram vendendo e, quando cai, entram comprando. Assim, é possível trabalhar com a idéia de **preços normais** (que refletiria os custos de produção), que serão tanto maiores, quanto mais rapidamente a oferta ajustar-se aos desequilíbrios iniciais.

No setor *fix-price*, a regra de formação de preços pode ser descrita por:

$$p = (1 + m)(wb + uc),$$

onde: p é o preço do bem, m é a margem normal de lucro (**markup**), b é o inverso da produtividade marginal do trabalho, w é o salário nominal, u é o custo de reposição (de uso) dos insumos consumidos e c é a quantidade de insumos necessários à produção de uma unidade do bem. Assim, a parcela wb representa a participação do custo da mão-de-obra no custo direto de uma unidade de produto, enquanto uc é a parcela correspondente à matéria-prima.

A margem de lucro oscila entre um valor mínimo, que é aquele aceitável para a valorização do capital (que permite a reposição das condições de produção), e um máximo, que é dado pela concorrência potencial. Além da estrutura do mercado, a margem de lucro reflete: a expectativa de comportamento da taxa de juros de longo prazo, a busca de fontes internas de financiamento, o risco e a incerteza do rendimento, os custos suplementares de depreciação e obsolescência e despesas gerais.

A cada início do processo produtivo, o setor *fix-price* planeja seus preços de oferta, firmando contratos de venda de seus produtos com base nas estimativas dos preços do setor *flex-price*.

Em uma economia aberta, com utilização de insumos importados, teríamos:

$$p = (1 + m)(wb + tdc),$$

onde: *t* é a taxa de câmbio e *d* o custo de reposição dos insumos cotados em dólar.

Se *t* for fixa, a idéia de custos normais continua válida. Se *t* for flexível, todas as mercadorias importadas tornam-se *flex-price*, o que não necessariamente significa instabilidade, se a taxa de câmbio seguir um comportamento tendencial previsível (mantendo a paridade do poder de compra).

O problema, segundo os autores, começa a aparecer com a crise do sistema monetário internacional e a internacionalização do processo de valorização financeira, fazendo com que a atividade especulativa no mercado de câmbio ganhasse vida própria, acompanhando os fluxos de capitais internacionais. Isso passou a gerar imprevisibilidade do câmbio e, por conseguinte, do custo dos insumos importados, mesmo que o preço internacional destes seja estável.

No Brasil, isso possui duplo aspecto. A crise cambial ao longo da década de 80 instabilizou *t*, ou seja, a relação Cr$/US$, enquanto a aleatoriedade do dólar em relação às demais moedas instabilizava o custo de reposição *d*. Com isso, gera-se uma incerteza quanto ao custo de uso dos insumos, levando as empresas dos setores oligopolizados a trabalhar com *mark-ups* ascendentes como forma de proteger a lucratividade. Um segundo elemento é a questão das taxas de juros flutuantes, em que cada choque de juros (ascendente) leva a elevações do passivo das empresas que comprometem o ativo. Assim, a forma de defender o patrimônio é elevar o *mark-up* desejado. Tem-se um jogo de empurra pela manutenção dos valores que leva à desvalorização contínua da moeda.

É o caso da economia brasileira, em que a crise da dívida externa e o processo de deterioração financeira do Estado levaram ao rompimento das regras de formação de preços, levando a movimentos ascendentes do *mark-up*, que, via mecanismos de indexação, tendem a perpetuar-se. O fim do processo inflacionário pressupõe a diminuição da incerteza e a ampliação do horizonte de cálculo capitalista, permitindo a estes voltarem a trabalhar com a noção de preços normais e *mark-ups* estáveis. Para tal, necessita-se de uma renegociação da dívida externa e um ajuste patrimonial do Estado, ambos permitindo uma condução mais estável da política cambial e de juros.

17.1.1Plano Cruzado

A aceleração inflacionária no final do ano anterior e início de 1986 levou ao lançamento do Plano Cruzado em 28-2-1986. O Plano Cruzado introduziu uma nova moeda, substituindo o cruzeiro pelo cruzado, e definiu regras de conversão de preços e salários de modo que se evitasse efeitos redistributivos, ou seja, buscou promover um "choque neutro" que mantivesse sob o Cruzado o mesmo padrão de distribuição de renda do cruzeiro.

As principais medidas foram as seguintes:

i. quanto ao salário, este deveria ser convertido pelo poder de compra dos últimos seis meses mais um abono de 8% e para o salário-mínimo este abono seria de 16%, o que levou a uma transferência de renda aos assalariados. Além disso, introduziu-se a escala móvel – o "**gatilho salarial**" –, que seria acionada toda vez que a inflação atingisse 20%. Esse item acrescentava um elemento instabilizador no futuro, e ampliava a indexação ao romper a única âncora nominal que restava na economia;

ii. quanto aos preços, estes foram congelados no nível de 28-2-86, com exceção da energia elétrica, que obteve aumento de 20%. Não havia prazo para a descompressão, e não houve nenhuma compensação, o que fez com que vários setores fossem pegos com preços defasados, com destaque para as tarifas públicas. É importante destacar que, quanto maior a taxa de inflação, maior a dispersão de preços relativos, o que faz com que a cada instante do tempo existam produtos com preços defasados e outros com preços acima, de acordo com o prazo decorrido do último reajuste. Deslocou-se a base do índice de preços para 28/2, de modo que se evitasse que o cômputo da inflação passada contaminasse a inflação futura;

iii. a taxa de câmbio foi fixada no nível de 27 de fevereiro, e descartou-se a necessidade de uma maxidesvalorização compensatória ou defensiva, dada a folga cambial e a tendência à desvalorização do dólar em relação às demais moedas;

iv. os aluguéis tiveram os valores médios recompostos por meio de fatores multiplicativos com base em relações média-pico;

v. para os ativos financeiros, foram criadas diferentes regras. Em primeiro lugar, deu-se a substituição das ORTNs pelas OTNs, que ficariam com o valor congelado durante 12 meses. Para os contratos pós-fixados, os juros acima da correção monetária transformaram-se em juros nominais, com proibição da indexação de contratos com prazos inferiores a um ano, exceção feita às cadernetas de poupança, que teriam correção monetária, mas o reajuste voltava a ser trimestral. Para os contratos prefixados, introduziu-se a **Tablita,** que era uma tabela de conversão com desvalorização diária de 0,45% que correspondia à média diária de inflação entre dezembro de 85 e fevereiro de 86. O objetivo neste caso era retirar a inflação embutida e evitar a transferência de renda para os credores.

Não se estabeleceram metas para a política monetária e fiscal, que ficariam dependentes do discernimento dos responsáveis por sua condução. A oferta monetária deveria acomodar-se à maior demanda de moeda e a taxa de juros seria a variável de acompanhamento do grau de liquidez da economia, o que se mostrou extremamente difícil. Com a queda da inflação, a demanda de moeda (no conceito M1 – meios de pagamento) deveria ter forte elevação, e a opção foi pelo monitoramento da taxa de juros ao invés de estabelecer metas quantitativas para a oferta de moeda. Logo após o plano ocorreu uma monetização excessiva da economia, com ampla redução das taxas de juros. Em março, por exemplo, o crescimento do estoque de M1 foi da ordem dos 80%, e nos três meses seguintes foi em média superior a 15%.

Quanto ao lado fiscal, supunha-se que a reforma fiscal de dezembro de 1985 zeraria o déficit operacional em 1986. O problema é que aquela reforma se baseava no aumento do Imposto de Renda sobre os ganhos de capital das operações financeiras, que foram reduzidos pelo próprio plano, não gerando o resultado esperado.

Durante o plano foram tomadas, porém, algumas medidas importantes do ponto de vista institucional, que facilitavam o acompanhamento e o controle das contas públicas. Destacam-se, nesse sentido, o início do processo de unificação orçamentária, a criação da Secretaria do Tesouro Nacional e o fim da Conta-Movimento, fazendo com que o Banco do Brasil deixasse de ser Autoridade Monetária.

Em relação ao setor externo, não se recorreu a uma desvalorização da moeda tanto pelo país possuir um nível razoável de reservas, como pela perspectiva de desvalorização do dólar em relação às demais moedas, o que, por si só, significaria uma desvalorização do Cruzado em relação à cesta de moedas. Além disso, acreditava-se que com a estabilização e o crescimento econômico o país passaria a receber um fluxo de investimentos externos. Assim, o desempenho do setor externo não seria um entrave para o plano.

O sucesso inicial do plano, com queda abrupta na taxa de inflação e o grande apoio popular, com a população sendo os fiscais do congelamento, rendeu generosos bônus políticos ao governo e transformou o congelamento de preços no principal elemento do plano. O recurso ao congelamento de preços é extremamente complicado, pois, se ele for temporário, os agentes atuam de acordo com a expectativa de seu final; se ele for duradouro, elimina a possibilidade de correção dos desequilíbrios de preços relativos. Os dois casos mostram limites para sua eficácia. A taxa de inflação prévia ao plano ainda não justificava mecanismos de indexação instantânea dos preços, como no caso de hiperinflação. Assim, os preços no Brasil ainda eram reajustados em intervalos discretos. Nesse caso, quanto maior fosse a taxa de inflação, maior seria a dispersão de preços relativos. Dessa forma, o congelamento pegou produtos cujo preço acabara de ser reajustado e produtos cujo preço estava defasado. Com o congelamento, essas distorções não seriam corrigidas.

A queda da taxa inflacionária levou vários segmentos do governo a acreditarem no sonho da inflação zero e que todas as pressões inflacionárias houvessem sido debeladas, enquanto outros queriam aproveitar a inflação baixa para realizar as reformas e evitar o aparecimento de novos choques, em especial, resolver a questão do déficit público. Deve-se destacar que, para vários mentores do plano, este não se resumia a medidas conjunturais de combate à inflação, mas possibilitaria amplas transformações estruturais na economia: retomada dos fluxos externos, alongamento dos prazos de financiamento, reestruturação da oferta etc.

Além da queda da inflação, destaca-se no imediato pós-plano um grande crescimento econômico. Quando o plano foi lançado, o país já vinha de dois anos de crescimento, sendo que em 1985 foi próximo dos 8%, gerando pressões sobre os salários reais e ampliando a utilização da capacidade instalada. Com o plano, introduziram-se novos elementos que estimulariam ainda mais a demanda interna – consumo e investimento – e o crescimento econômico. Esse fato tenderia a aumentar as dificuldades do plano de estabilização e a manutenção do congelamento.

O aumento da demanda pode ser explicado por vários fatores: aumento do salário real, expansão exagerada da oferta de moeda, que levou a taxas de juros reais baixas e até negativas, a ilusão monetária que levou à despoupança, por causa da queda das taxas de juros nominais, a diminuição do recolhimento do imposto de renda pessoa física na fonte (pacote fiscal de dezembro de 1985), o consumo reprimido durante a recessão, a existência de preços defasados com o congelamento, a expansão do crédito pelos bancos para compensar a perda da receita inflacionária, entre outros.A consequência dessa expansão da demanda foi a pressão sobre diversos mercados, principalmente sobre aqueles cujo preço estava defasado ou aqueles que possuíam alta elasticidade-renda e passaram a incorporar os agentes que foram beneficiados com o aumento de renda propiciado pelo plano (aumento do salário real). A decomposição da taxa de inflação, já nos meses subseqüentes, mostrava alguns excessos de demanda como, por exemplo, os setores de vestuário e de carros usados, que são de difícil controle e que cresciam à frente dos demais. Em

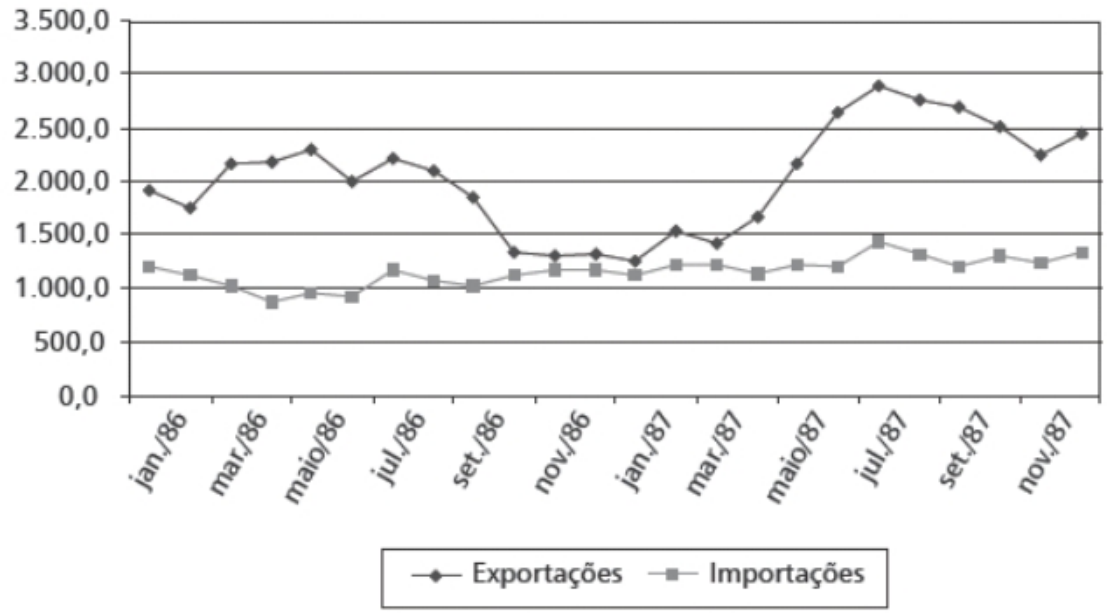
outros casos, fazia-se sentir a escassez de produtos como é o caso do leite, da carne e dos automóveis, que acabou resultando na cobrança de ágios e no aparecimento de filas de espera pelo produto. Para a escassez de alimentos, contribuiu o aumento de renda real dos trabalhadores.

O governo recorreu a vários instrumentos, para tentar resolver o problema de oferta sem abrir mão do congelamento, como por exemplo, isenções de impostos, subsídios, liberação da importação de produtos alimentícios etc. Houve inclusive ações policiais de confisco de cabeças de gado que, se não contribuíram para resolver os desequilíbrios, serviram como propaganda para o governo.

Com o tempo, os agentes foram encontrando mecanismos para escapar do controle, além do aparecimento do ágio, tais como alterações de produtos, mudança de embalagens, alteração nas especificações etc. Percebe-se que o congelamento foi tornando-se inócuo, e as tentativas de mantê-lo acabavam rebatendo no lado fiscal e nas contas externas do país.

OBS: QUADRO 17.2

Quadro 17.3 *Exportações e importações, em US$ milhões, 1986 e 1987.*



Ainda em relação a esse aspecto, deve-se notar que as baixas taxas de juros reais, em virtude da expansão monetária provocaram uma fuga dos ativos financeiros para a Bolsa de Valores, dólar paralelo e outros ativos reais, que apresentaram grande valorização no período, e estimularam uma fuga de capitais do país, deteriorando a situação externa.

As alternativas que se colocavam eram romper o congelamento ou desacelerar a economia. O **"Cruzadinho"**, implantado em 24/6, era um tímido pacote fiscal que tentava desaquecer o consumo pela imposição de empréstimos compulsórios sobre a gasolina, os automóveis e as passagens aéreas internacionais, sendo que os

recursos assim obtidos deveriam financiar o Plano de Metas do governo. A credibilidade dessas medidas foi afetada pelo fato de os aumentos de preços decorrentes terem sido expurgados do índice de inflação, para evitar o disparo do "gatilho".

A recusa em pôr fim ao congelamento e iniciar o alinhamento de preços estava claramente relacionada, além do receio da volta da espiral inflacionária, ao calendário político com as eleições da Assembléia Nacional Constituinte e governos estaduais em novembro de 1986.

Note-se que o Plano de Metas deveria levar a um aumento na taxa de investimento e refletia uma das intenções do governo de tentar corrigir os desequilíbrios pelo lado da oferta. Neste sentido, deve-se destacar que algumas medidas financeiras tentaram desestimular (encarecer) o crédito ao consumidor e baratear o crédito às empresas. Houve também tentativas de estimular o financiamento de longo prazo, com destaque para a **criação do mercado interbancário**, que facilitaria aos bancos a obtenção de reservas quando tivessem problemas de liquidez. Essas medidas não surtiram o efeito desejado de ajustar a economia pelo lado da oferta, uma vez que, para que este ajuste fosse possível, seria necessário tempo, além de um clima de confiança pelos agentes econômicos que induzisse as decisões de investimento.

Até as eleições, a política econômica foi marcada pelo imobilismo. O clima de fim do Cruzado levou a um grande aumento do consumo, devido à expectativa de descongelamento, mas a inflação oficial permanecia baixa, por não captar o efeito do ágio, do desabastecimento e da introdução de novos produtos. Deve-se destacar a significativa piora nas contas externas tanto pela queda do saldo da balança comercial, em função da expectativa de desvalorização cambial, como pela profunda redução dos investimentos diretos em 1986, pelo aumento da remessa de lucros e da evasão de capital. Este último elemento se refletia na grande ampliação do ágio do dólar no mercado paralelo.

Em 21 de novembro de 1986, alguns dias após as eleições que deram vitória significativa ao partido do governo, lançou-se o **Cruzado II**, que visava controlar o déficit público pelo aumento da receita em 4% do PIB, com base no aumento de tarifas e dos impostos indiretos. Foi uma tentativa de alinhar alguns preços, principalmente dos bens de consumo da classe média. Apesar de significar um choque inflacionário, o governo queria expurgar esses aumentos do índice. Devido a pressões de vários setores, ocorreu a incorporação dos aumentos de impostos e tarifas, mas com diferentes ponderações. Instituiu-se que o "gatilho" ficaria limitado a 20% e o excedente iria para o gatilho seguinte.

Em janeiro de 1987, a inflação atingiu 16,8% e disparou o gatilho. Em fevereiro, romperam-se os controles de preços, corrigiu-se o valor da OTN, e a indexação voltou pior do que antes, pois agora os salários passariam a ter reajustes praticamente mensais.

Juntamente com o novo pacote foi colocada em marcha uma política monetária restritiva. A volta da inflação, em um contexto no qual os mecanismos formais de indexação financeira haviam sido eliminados, em conjunto com a política de restrição do crédito, provocou uma grande instabilidade financeira. Os aplicadores passaram a exigir uma remuneração compatível com a taxa real de juros desejada mais a expectativa inflacionária. Como havia muita incerteza sobre a inflação, isto acabou resultando em uma grande ampliação da taxa real de juros, pois a incerteza inflacionária era incorporada na taxa de juros nominal. Note-se que, nesse quadro, a ausência de indexação acabava levando ao encarecimento dos recursos, as taxas de

juros nominais elevadas levavam a expectativas de inflação ainda mais alta, e assim por diante.

A elevação da taxa real de juros e as restrições de crédito colocavam uma série de riscos no momento de vencimento dos créditos tomados durante o plano. A reintrodução da indexação poderia ampliar ainda mais as dificuldades (falências), devido à profunda dispersão de preços na economia. No início de 1987, o governo reintroduziu uma indexação parcial, atrelando um conjunto de ativos à remuneração do *overnight*. E, para salvar alguns setores endividados, recorreu a uma série de pacotes de ajuda que contribuíam para piorar ainda mais a situação fiscal.

A partir de então, tem-se o desaquecimento da economia com queda da demanda e profunda desestruturação das condições de oferta devido à longa permanência do congelamento. Tem-se um movimento de perda de reservas em razão dos saldos negativos no balanço de pagamentos, o que levou ao anúncio da **moratória em fevereiro de 1987** para estancar a perda de reservas, e reiniciar as negociações da dívida externa. Em abril de 1987, a inflação superou os 20% mensais., o que levou à queda do ministro Funaro e à posse de Bresser Pereira.

Encerrava-se de forma desalentadora a tentativa do Cruzado. Seu fracasso pode ser atribuído tanto a problemas de concepção como de execução. A duração excessiva do congelamento([i]), (inseri um rodapé, que foi parar no fim do documento. RUDINEI:corrigir) os fatores que provocaram o crescimento descontrolado da demanda e o descaso pelas contas externas com certeza contribuíram para esse desfecho.

17.1.2Plano Bresser

A experiência e o fracasso do Plano Cruzado no combate à inflação deixaram algumas seqüelas importantes. Em primeiro lugar, deve-se destacar a introdução de um novo elemento a influir no comportamento dos agentes econômicos – a "expectativa do congelamento". Sempre que a inflação se elevava, os agentes passavam a esperar um novo congelamento, tomando medidas preventivas que provocavam a aceleração inflacionária. Em segundo lugar, levou a uma grande perda de apoio político do governo, que teve sua credibilidade fortemente reduzida.

O lançamento do Cruzado II uma semana após as eleições levou a uma significativa perda de apoio político ao governo e deterioração junto à opinião pública. No entanto, o Plano Cruzado trouxe alguns ensinamentos como, por exemplo, a necessidade do controle da demanda após a estabilização, da neutralidade dos choques do ponto de vista distributivo, da manutenção das contas externas em equilíbrio, e a impossibilidade de se manter um congelamento de preços por tempo demasiado, entre outras. Esse conjunto de fatos iria influir na condução da política econômica nos últimos anos do governo Sarney, principalmente em sua fragilidade política.

Quando o Ministro Bresser assumiu, sinalizou rumo à ortodoxia com uma minidesvalorização de 7,5% do Cruzado em primeiro de maio e com promessas de austeridade fiscal. Todavia, o ministro dizia-se simpatizante da heterodoxia, o que levou as várias especulações sobre novo congelamento. A experiência anterior colocava o aparecimento de um novo plano, inclusive, como uma demanda da sociedade quando a inflação se acelerava. Os agentes econômicos, precavendo-se

do mesmo, acabavam por induzir a adoção dos planos. Assim, em junho de 1987 era anunciado um novo plano de estabilização.

> *Ortodoxia* - de acordo com o pensamento ortodoxo a inflação é decorrente do processo de emissão monetária que eleva a demanda e força a alta de preços. Assim, para combater a inflação, deve-se estancar a emissão de moeda. A retração da expansão monetária deverá resultar em retração da demanda. Dessa forma, o combate inflacionário é conseguido mediante uma política recessiva. A expansão monetária decorre, em geral, da necessidade de financiar o déficit público. Assim, em geral, as políticas de controle monetário devem ser combinadas com políticas de redução do déficit público – aumento da arrecadação e redução de gastos.
>
> *Heterodoxia* - para estes, a inflação não decorre de excesso de demanda provocado pela emissão monetária. A emissão monetária é vista muito mais como uma decorrência da inflação do que como causa. Assim, a inflação poderia ser combatida sem o apelo ao controle da demanda, isto é, não haveria necessidade de uma política recessiva. O congelamento de preços e salários é um tipo de medida (política de rendas) característico dessa corrente.

O **Plano Bresser** anunciado em 12-6-87 continha tanto elementos ortodoxos, como heterodoxos. Não tinha por objetivo a inflação zero, nem eliminar a indexação, apenas deter a aceleração inflacionária e evitar a hiperinflação, promovendo um choque deflacionário com a retirada do gatilho e a redução do déficit público. Para resolver a crise momentânea, recorria-se ao congelamento e à desvalorização cambial, não se resolvendo os problemas de longo prazo. Ao contrário do que se supunha no Cruzado, o Plano Bresser era considerado um plano de emergência.

As principais medidas do plano foram:

i. congelamento de salários por três meses, no nível de 12/6/1987, com o **resíduo inflacionário** sendo pago em seis parcelas a partir de setembro;
ii. congelamento de preços por três meses, sendo que vários preços, em especial os públicos, foram aumentados antes do plano;
iii. mudança da base do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) para 15/6/1987, sendo que os aumentos foram incorporados à inflação de junho, de modo a evitar que se sobrecarregasse a inflação de julho;
iv. desvalorização cambial de 9,5% em 12/6 e não-congelamento da taxa de câmbio, mantendo as minidesvalorizações diárias, mas em menor ritmo;
v. aluguéis congelados no nível de junho, sem nenhuma compensação;
vi. os contratos financeiros pós-fixados foram mantidos e para os prefixados introduziu-se uma *Tablita* com desvalorização de 15% a.m.;
vii. criação da **Unidade Referencial de Preços (URP)** que corrigiria o salário dos três meses seguintes, a partir de uma taxa prefixada com base na média geométrica da inflação dos três meses anteriores, entrando em vigor a partir de setembro.

Diferentemente do Plano Cruzado, adotou-se uma política monetária e fiscal ativa, mantendo a taxa real de juros positiva, para inibir a especulação com estoques e o aumento do consumo. Pretendia-se, por um lado, reduzir o déficit público, e, por outro,

comprometer-se no futuro com a independência do Banco Central, mas os objetivos não foram atingidos.

Embora tenha sido bem-sucedido na recuperação da Balança Comercial e na queda inicial da inflação, o Plano Bresser provocou uma queda significativa na produção industrial. Os desequilíbrios de preços relativos que geravam pressões de custos levaram ao recrudescimento da inflação. Quando se iniciou a descompressão, voltaram a aceleração inflacionária e várias pressões por reposições salariais, inclusive a recuperação das perdas com o resíduo do gatilho. Vários setores conseguiram as reposições, inicialmente os funcionários públicos e depois se espalharam para os demais segmentos. Isso praticamente acabou com o plano, que se assentava em larga medida na contenção salarial e na elevada taxa de juros. Os aumentos salariais em um contexto em que os mecanismos de indexação haviam sido preservados levaram à rápida aceleração inflacionária.

Deve-se destacar nesse período o fracasso na contenção do déficit público que se elevou em 1987, apesar da ênfase colocada no Plano Bresser nesta questão. O descontrole fiscal nesse ano veio tanto pelo aumento dos gastos com funcionalismo, como pelo aumento das transferências a Estados e Municípios e dos subsídios às empresas estatais. Grande parte dessa situação decorreu do próprio contexto político em que o presidente tentava, no Congresso, a votação dos cinco anos para seu mandato. Essa prioridade acabava impedindo a adoção de medidas de austeridade fiscal. Em dezembro de 1987, Bresser pediu demissão e assumiu o Ministro Mailson da Nóbrega.

17.1.3Plano Verão

Ao longo de 1988, o Ministro Mailson adotou a chamada **política "feijão com arroz",** referindo-se ao fato de que nenhuma mágica iria ser tentada, isto é, rejeitava-se a idéia de choques heterodoxos e visava-se estabilizar a inflação em 15% mensais e concomitantemente reduzir o déficit operacional do governo de 8% do PIB para 4%. Para tal fim, adotou-se o congelamento dos empréstimos ao setor público, a contenção salarial e a redução no prazo de recolhimento dos impostos. Em 3-1-88, suspendeu a moratória, que havia sido decretada em fevereiro de 1987.

Essa política conteve a inflação abaixo dos 20% mensais. no primeiro semestre, mas, no segundo, a recomposição das tarifas públicas levou ao aumento da inflação. A **Constituição de 1988** (outubro) piorava as contas da União e aumentava o custo da mãodeobra. A principal dificuldade introduzida pela Constituição foi o aumento das transferências de impostos para Estados e Municípios, sem que fossem repassadas as obrigações, o que ampliaria o desequilíbrio do orçamento federal. Além disso, a nova Constituição introduziu várias vinculações de receitas, determinando-se percentuais mínimos da receita a serem gastos com a educação e a saúde, além de estabelecer valores mínimos para benefícios sociais e estende-los a uma maior parcela da população, como por exemplo, a aposentadoria rural. Este conjunto de fatores tenderia a deteriorar a situação fiscal.

Para evitar a hiperinflação, o governo tentou um acordo com empresários e trabalhadores para a aplicação de um redutor (prefixação dos reajustes). A inflação ficou em 26,9% e 28,8% em novembro e dezembro, respectivamente, mas sinalizando uma taxa superior aos 30% para janeiro, o que levou à adoção do Plano Verão em 14-1-89.

O **Plano Verão**, a exemplo do Plano Bresser, continha tanto elementos ortodoxos,

como heterodoxos, visando evitar os erros do Plano Cruzado. Os elementos ortodoxos visavam conter a demanda, pela diminuição dos gastos públicos e da elevação das taxas de juros, procurando evitar uma fuga dos ativos financeiros; os heterodoxos visavam promover a desindexação da economia sem a predeterminação de novas regras. Para este último fim, determinou-se o congelamento dos preços, sendo que vários preços administrados foram aumentados, e alterou-se a data de comparação dos índices de preços para 15/1, de modo a evitar que os aumentos anteriores contaminassem o novo índice. Fez-se uma reforma monetária com a introdução do **Cruzado Novo**, a partir do corte de três zeros no cruzado: NCz$ 1,00 = Cz$ 1.000,00.

Os salários foram convertidos pela média dos últimos 12 meses mais a aplicação da **Unidade Referencial de Preços (URP)** de janeiro. Essa forma de conversão impunha uma grande perda para os salários, uma vez que a URP era um índice de correção monetária prefixada para o reajuste de três meses, com base na média geométrica da inflação dos três meses anteriores. Assim, num contexto de aceleração inflacionária, o salário era sempre subindexado, e o congelamento impunha uma perda permanente a estes. Quanto aos ativos financeiros, aplicou-se uma *Tablita* de conversão para os contratos prefixados e para os pós-fixados, expurgando-se da correção monetária destes a aceleração inflacionária. Isso significava grande transferência de renda dos credores para os devedores, entre os quais o principal era o Estado.

Este último aspecto é uma constante da década de 80: a subindexação dos contratos financeiros tem por objetivo reduzir o valor real da dívida pública; sempre que esta atingia níveis não administráveis, o governo fazia algo desse tipo, para trazê-la para menores níveis. Tanto a questão dos salários como dos ativos financeiros mostram a despreocupação com a neutralidade distributiva do plano.

O último aspecto do Plano Verão é a questão cambial. Promoveu-se primeiramente uma desvalorização de 18% do Cruzado, para evitar pressões futuras; depois, rompeu-se com a regra das minidesvalorizações e adotou-se taxa de câmbio fixa, em que NCz$ 1,00 = US$ 1,00. Essas medidas visavam dar mais credibilidade ao plano.

O Plano Verão foi de curta duração. O governo não realizou nenhum ajuste fiscal, o que mantinha elevados e crescentes os déficits públicos. A fragilidade do governo e a ampla negociação feita com o Congresso para negociar os cinco anos do presidente impediam qualquer tentativa de medidas mais austeras. Essa dificuldade era ainda maior devido às eleições no final de 1989, com um grande número de congressistas se candidatando, o que levava à não-aceitação de qualquer medida impopular naquele ano. O descontrole fiscal levava ao descontrole monetário.

Esses aspectos, juntamente com as incertezas do último ano do governo Sarney e um profundo imobilismo da política econômica, levaram a inflação a acelerar-se rapidamente, fazendo com que se caminhasse a largos passos para a hiperinflação, sendo que a taxa mensal de inflação atingiu 80% no último mês do governo.

17.1.4 - Uma síntese do governo Sarney

O governo Sarney caracterizou-se por uma profunda instabilidade econômica e por várias tentativas frustradas de estabilizar a economia. A Tabela 17.1 apresenta alguns indicadores do desempenho econômico no período. O primeiro aspecto a ser destacado é a maior taxa de crescimento médio do PIB em relação a primeira metade

da década de 80. Entre os anos 1985 e 1989 o PIB teve um crescimento médio superior a 4%ao ano.. Vale destacar que esta performance decorre basicamente dos anos 1985/86, pois passou a apresentar a partir daí taxas decrescentes de crescimento, além de uma profunda volatilidade. O forte crescimento no biênio inicial decorreu essencialmente do comportamento da indústria, como mostrado na tabela.

Outro aspecto a ser destacado é o comportamento da inflação. Conforme os sucessivos planos foram fracassando, a taxa de inflação foi se acelerando. O governo Sarney iniciou com uma taxa anual da ordem de 200% ao ano. e terminou com uma taxa superior a 2.000%, sendo que no último mês do governo a taxa mensal superou os 80%. Neste quadro, justifica-se o combate à inflação como meta principal e explica-se a elevada volatilidade do PIB e a retração nas taxas de investimento, com a tendência de queda da relação FBCF/PIB.

Este quadro de instabilidade está fortemente relacionado ao processo de deterioração fiscal e à ausência de um fluxo de capitais voluntário para o país. Após um esforço de melhora dos indicadores fiscais no início da década, com o déficit operacional atingindo 2,8% do PIB em 1984, observa-se uma deterioração constante, principalmente em 1989, quando o déficit operacional supera os 7% do PIB. Esta piora decorre essencialmente da eliminação do superávit primário que foi de 2,6% do PIB em 1985, para um déficit primário de 1,03% do PIB em 1989.

Quanto às contas externas, o processo de ajustamento frente à crise da dívida externa resultou no surgimento de superávits na balança comercial para o pagamento dos juros da dívida externa, e possibilitar o equilíbrio em transações correntes, dada a ausência de um fluxo voluntário de recursos para o país. Este equilíbrio foi rompido no ano de 1986, em função dos problemas associados ao Plano Cruzado, que resultou em queda do saldo comercial e o surgimento de um déficit em transações correntes, levando à perda de reservas e culminando na moratória de fevereiro de 1987. Passado esse período, voltou-se a apresentar superávits comerciais crescentes, com destaque para o ano de 1988 que resultou em superávit de Transações Correntes, redução da dívida externa e acúmulo de reservas.

Tabela 17.1 - Indicadores Econômicos Brasil - 1984/90

Variável \ Ano	1985	1986	1987	
PIB e Desemprego				
Taxa de Crescimento Anual PIB - %a.a.	7,85	7,49	3,53	-
Taxa de Crescimento Anual PIB industrial - %a.a.	8,27	11,66	0,99	
Taxa de Crescimento Anual PIB agropecuário - %a.a.	9,58	-8,02	14,97	
Taxa de Crescimento Anual PIB serviços - %a.a.	6,94	8,10	3,14	
FBCF/PIB - % do PIB (1)	0,19	0,19	0,18	
Taxa de Desemprego – IBGE (2) Dezembro – Metodologia Antiga	3,76	2,57	3,22	
Taxa de Desemprego – IBGE (2) Média do Ano – Metodologia Antiga	5,90	3,99	4,08	
Taxa de Crescimento Produção Industrial - IBGE - %a.a. (mês 12)	11,81	6,78	-3,72	-
Inflação, Câmbio e Juros				
Taxa de Inflação - %a.a. - IGP-DI	242,68	60,95	431,94	111
Taxa de Inflação - %a.a. - IPCA-IBGE	242,23	79,66	363,41	98
Taxa de Câmbio %a.a. (2)	235,71	120,06	187,42	56
Indicadores Fiscais				
NFSP-Nominal (% do PIB)	28,73	11,22	31,89	5
NFSP-Operacional (% do PIB)	4,42	3,58	5,63	
NFSP-Primário (% do PIB)	-2,61	-1,59	0,99	-

Indicadores Setor Externo				
Exportações - US$ bilhões	25,64	22,35	26,22	3
Importações - US$ bilhões	13,15	14,05	15,05	1
Saldo Comercial - US$ bilhões	12,49	8,30	11,17	1
Transações Correntes - US$ bilhões	-0,25	-5,32	-1,44	
Transações Correntes - % do PIB	-0,12	-2,07	-0,51	
Dívida Externa Bruta - US$ bilhões - final de período	105,17	111,20	121,19	11
Reservas Internacionais - Conceito liquidez - Final de período	11,61	6,76	7,46	

(1) Preços Constantes - FBCF deflacionado pelo deflator da FBCF e PIB pelo deflator do PIB
(2) Taxa de Câmbio Média de Compra - Dezembro/Dezembro

Assim, pode-se concluir que ao final do governo Sarney a economia encontrava-se em um quadro hiperinflacionário, com uma profunda deterioração fiscal, um endividamento público elevado e em condições inadequadas (elevado custo financeiro e prazos extremamente curtos), ausência de política monetária e fiscal que eram prisioneiras da rolagem da dívida interna, e uma série de problemas institucionais e estruturais herdados do antigo modelo de desenvolvimento.

17.2Governo Collor/Itamar Franco

17.2.1 – Plano Collor

Em 1989, Fernando Collor de Melo, ex-governador de Alagoas, foi eleito presidente da república, na primeira eleição direta do país desde o golpe militar em 1964. Collor venceu no segundo turno o candidato do Partido dos Trabalhadores Luis Inácio Lula da Silva. O discurso do novo presidente, eleito por um pequeno partido, o PRN (Partido da Reconstrução Nacional), pautava-se na necessidade de modernização da economia brasileira, que passaria por um conjunto de reformas relacionadas a forma de inserção externa e ao papel do estado.

Mas o governo Collor também tinha como preocupação básica o combate à inflação, que era tido como pré-condição para o crescimento econômico. A experiência proporcionada pelos diversos planos heterodoxos do governo Sarney e o aprendizado com seus insucessos levaram ao aparecimento de novos diagnósticos sobre a natureza da inflação brasileira e sobre as causas de fracasso das tentativas de estabilização até então implementadas. Além do diagnóstico tradicional de descontrole monetário e fiscal, uma tese começou a ganhar força crescente: o insucesso dos choques antiinflacionários do governo Sarney devia-se à elevada e crescente liquidez dos haveres financeiros não monetários.

A possibilidade de alterar rapidamente os portfólios levava a reações contra as políticas, o que acabava por inviabilizá-las, isto é, a possibilidade de rápida monetização das aplicações financeiras levava a um aumento abrupto da demanda de bens de consumo, ativos reais e de risco, com as conseqüentes pressões inflacionárias. Outra conseqüência dessa situação era a ineficácia da política cambial, uma vez que a posição líquida dos exportadores permitia o retardamento no fechamento dos negócios que, associado ao aumento na demanda por ativos

dolarizados, forçava a desvalorização cambial.

A “fuga” dos ativos financeiros, decorrente da queda na taxa de juros nominais, pode ser explicada por vários motivos:

i. ilusão monetária, em que a queda do retorno nominal e a dificuldade de cálculo das taxas reais de juros eleva a demanda de consumo;
ii. a expectativa e o risco de volta da inflação fazem com que as taxas de juros correntes sejam vistas com desconfiança, o que leva à antecipação do consumo;
iii. com inflação alta, tem-se alta variância dos preços relativos, fazendo com que a correção monetária funcione como um *hedge* a esta variância.

O medo da “fuga” dos ativos financeiros imobilizava as políticas monetária e cambial, o que impedia romper com a indexação: espiral preço-câmbio-salário.

Para evitar a especulação, o governo deveria manter a taxa de juros alta e estável. A necessidade de fixar as taxas de juros levava a uma política monetária passiva, impedindo o controle dos agregados monetários. Como praticamente inexistia demanda por crédito e as operações de empréstimos do sistema financeiro reduziram-se bruscamente, a utilização das reservas compulsórias era inócua para afetar as variáveis monetárias. O único instrumento com que contava o governo eram as operações de mercado aberto, a colocação de títulos públicos, que, devido à incerteza reinante, levava o Banco Central a formar taxas diárias no *overnight*, com base na expectativa de inflação corrente, o que tornava a indexação sem limites.

Essa indexação diária dos ativos financeiros tinha impactos sobre preços e câmbio que também passavam para a indexação plena (o que alguns autores colocavam como “financeirização” dos preços). Assim, com a existência da chamada moeda indexada, cuja oferta cresce com a inflação, e as altas taxas de juros necessárias para sua rolagem, inviabilizavam-se as políticas monetária, fiscal e cambial, sendo que os planos de estabilização, até então, não haviam conseguido romper com os mecanismos de indexação, ao não conseguir alterar a lógica de funcionamento da “moeda indexada”.

Nesse quadro, e com esse diagnóstico, inicia-se o governo Collor, com a adoção imediata de um plano que visava romper com a indexação da economia. As principais medidas adotadas foram:

i. **Reforma monetária** – centrou-se basicamente na drástica redução da liquidez da economia, pelo bloqueio de cerca de metade dos depósitos a vista, 80% das aplicações de *overnight* e fundos de curto prazo e cerca de um terço dos depósitos de poupança. Bloqueou-se em torno de 70% do M4 da economia. Visava-se com isso evitar as pressões de consumo e retomar a capacidade do Banco Central de fazer política monetária ativa, em vez de ficar à mercê do mercado financeiro e da necessidade de rolar a dívida pública – atender às necessidades da moeda indexada;
ii. **Reforma administrativa e fiscal**, que tinha por objetivo promover um ajuste fiscal da ordem de 10% do PIB, eliminando um déficit projetado de 8% do PIB e gerar um superávit de 2%. Esse ajuste se faria por meio da redução do

custo de rolagem da dívida pública, suspensão dos subsídios, incentivos fiscais e isenções, ampliação da base tributária pela incorporação dos ganhos da agricultura, do setor exportador e dos ganhos de capital nas bolsas, tributação das grandes fortunas, IOF extraordinário sobre o estoque de ativos financeiros, e fim do anonimato fiscal, mediante a proibição dos cheques e das ações ao portador. Ainda no que diz respeito à reforma administrativa, promover-se-ia o programa de privatizações, a melhoria dos instrumentos de fiscalização e de arrecadação com vistas a diminuir a sonegação e as fraudes (tributárias, previdenciárias etc.), maior controle sobre os bancos estaduais, e várias outras medidas que deveriam aumentar a eficiência da administração do setor público e reduzir os gastos;

iii. Congelamento de preços e desindexação dos salários em relação à inflação passada, definindo uma nova regra de prefixação de preços e salários, que entraria em vigor a partir de 1º-5-90;

iv. Mudança do regime cambial para um sistema de taxas flutuantes, definidas livremente no mercado;

v. Mudança na política comercial, dando início ao processo de liberalização do comércio exterior (a chamada **abertura comercial**), com redução qualitativa das tarifas de importação de uma média de 40% para menos de 20% em quatro anos.

Mantiveram-se os mecanismos de indexação dos ativos financeiros e dos contratos.

O **confisco da liquidez** parece ter sido a grande âncora do plano. Buscou-se retomar a capacidade de fazer política monetária ativa congelando o estoque de moeda. O impacto imediato foi uma grande desestruturação do sistema produtivo, com corte nas encomendas, semiparalisia na produção, demissões, férias coletivas, redução nas jornadas de trabalho, redução nos salários, deflação, atraso nos pagamentos de dívidas, expansão no volume e no prazo dos créditos comerciais, desenvolvimento de meios de pagamento alternativos.

Enfim, o choque sobre os estoques monetários gerou profunda desestruturação em termos de condições de emprego e de produção, provocando uma retração do PIB da ordem de 8% no segundo trimestre de 1990, fechando o ano com uma queda de mais de 4%, com destaque para a queda de mais de 8% do produto industrial (ver Tabela 17.2, ao final desta seção).

A questão que ficava em aberto era se a partir desse choque seriam criadas as condições necessárias para a desindexação e para o ajuste econômico.

Quanto ao controle da liquidez, vemos que houve grande preocupação com o estoque e não com o fluxo. Antes do plano, o objetivo de controlar as taxas de juros levou à introdução do mecanismo da **"zeragem automática"** que garantia a adequação da oferta monetária à taxa de juros pretendida. De acordo com o mecanismo da "zeragem automática", o Banco Central comprometia-se a recomprar os títulos públicos que as instituições financeiras não tivessem conseguido vender a seus clientes.

Se se pretendia fazer uma política monetária ativa, deveriam ser retiradas do mercado monetário todas as imperfeições, de modo que a taxa de juros passasse a refletir o grau de liquidez da economia, funcionando como uma variável de ajuste, o que implicaria fim da zeragem. Não se observou nenhuma alteração no mercado

monetário nem a instituição de regras para a expansão monetária, isto é, não se criaram mecanismos para viabilizar o controle dos fluxos.

Além disso, devido às várias pressões e o medo de uma grande recessão, iniciou-se logo após o plano a devolução da liquidez pelas chamadas "torneirinhas" do Banco Central, o que levou a uma grande expansão da liquidez nos meses subseqüentes, mas de forma direcionada e desproporcional entre os setores da economia. Em menos de dois meses, os meios de pagamento cresceram mais de 60%. Apenas uma pequena parcela da sociedade ficou com os cruzados bloqueados durante os 18 meses estabelecidos.

A partir de maio, iniciou-se um processo de relaxamento do controle de preços e salários, o que, juntamente com a monetização, levou à aceleração inflacionária, principalmente no segundo semestre.

Quanto ao ajuste fiscal, como destacado, o objetivo era reverter o déficit operacional que se situara em 7% do PIB em 1989 para um superávit de 2% do PIB em 1990. Houve um grande sucesso nesse sentido, com o governo conseguindo obter um superávit operacional de 1,32% do PIB, sendo que a maior parcela do ajuste (5% do PIB) decorreu da reversão do déficit primário em um vultoso superávit, e o restante em função da retração dos gastos financeiros. Note-se, porém, que este resultado decorreu em grande parte do aumento da carga tributária no ano, com destaque para o imposto extraordinário (IOF sobre ativos financeiros).

Em relação à reforma administrativa, o governo não conseguiu implementar as propostas de demissão de funcionários públicos, o que necessitaria de uma alteração constitucional com a aprovação de dois terços do Congresso Nacional, o que era quase impossível de se conseguir, pela falta de apoio e pelas próprias características de como se deu a eleição de Collor – sem uma base partidária que o sustentasse.

Outro ponto importante desse período foi o início do programa de privatização que era colocado como um elemento central no processo de ajuste fiscal e patrimonial do setor público. Esse ponto também foi bastante controverso, e a definição das regras do **Programa Nacional de Desestatização**, a cargo do BNDES, foi alvo de muitas críticas, principalmente no que se refere aos ativos que seriam aceitos como pagamento.

No que se refere ao setor externo, as políticas adotadas foram: início do processo de abertura comercial, com redução das tarifas, eliminação dos incentivos às exportações (servia também para diminuir os gastos públicos), e adoção do sistema de câmbio flutuante. Deve-se destacar que as reformas faziam parte da própria estratégia de estabilização, a abertura como uma forma de ampliar a concorrência e a privatização para ajudar no ajuste fiscal. No segundo semestre do ano, com a aceleração inflacionária, a taxa de câmbio real sofreu forte valorização. Isso, combinado com os menores incentivos às exportações e a maior facilidade às importações, além da Guerra do Golfo, que elevou substancialmente o preço do barril do petróleo, levou a uma forte deterioração do saldo da Balança Comercial. Nesse quadro, na ausência de um fluxo de capitais que possibilitasse a manutenção de um déficit em transações correntes, o Banco Central foi forçado a intervir no mercado cambial, levando a uma grande desvalorização do Cruzeiro nos últimos meses do ano, que contribuiu para alimentar ainda mais o processo inflacionário. Esse foi um dos principais fatores a determinar o fracasso do Plano Collor I.

Os maus resultados obtidos, com a persistência da aceleração inflacionária no início de 1991, associado a uma dificuldade crescente de financiamento do governo

(colocação de títulos públicos), levou a uma nova tentativa heterodoxa de estabilização: o **Plano Collor II.** Esse plano, lançado ainda sob o comando de Zélia Cardoso de Melo, era principalmente uma reforma financeira que visava eliminar o *overnight* e outras formas de indexação, e um congelamento de preços e salários.

O *overnight* foi substituído pelo **Fundo de Aplicação Financeira (FAF)**, que tinha sua composição regulada pelo governo. A maior parte seria direcionada para títulos públicos federais e estaduais garantidos pelo BACEN (43%), outra parte seria aplicada em Títulos de Desenvolvimento Econômico (13%) e apenas o restante seria livre. Com isso, criava-se um mercado cativo para a colocação de títulos públicos. A introdução dos títulos estaduais no pacote deu-se a partir das pressões dos governadores pela renegociação das dívidas estaduais. A remuneração desses fundos seria dada pela **Taxa Referencial (TR)** que fora criada, e refletiria a média das remunerações futuras dos títulos federais e privados (Certificados de Depósitos). Com isso, esperava-se que a remuneração refletisse as expectativas futuras de queda na inflação – tentava-se eliminar a memória inflacionária.

Paralelamente , se tentou uma maior austeridade fiscal, por meio do controle do fluxo de caixa no Ministério da Fazenda, com o bloqueio do orçamento de uma série de ministérios, dos recursos para investimento e do controle dos gastos das estatais. Apesar da queda da inflação entre os meses de fevereiro e maio, as resistências políticas à equipe econômica, acompanhadas de uma série de escândalos, levaram à substituição da Ministra Zélia em maio.

O novo Ministro da Fazenda, Marcílio Marques Moreira, era um ex-embaixador brasileiro em Washington e executivo de um grande banco. Suas posições contrárias a qualquer tipo de tratamento de choque contra a inflação eram totalmente aprovadas pelo setor privado e pela comunidade financeira internacional. O novo ministro adotou o que alguns chamaram de "**Plano Nada",** uma volta à ortodoxia e uma tentativa de combate gradualista à inflação, por meio de um maior controle do fluxo de caixa do governo e dos meios de pagamento, uma maior preocupação com a negociação da dívida externa e maior reaproximação do país com o sistema financeiro internacional, o descongelamento dos preços, e a preparação para o desbloqueio dos ativos que estavam no Banco Central.

No ano de 1991, a política econômica ficou restrita ao controle do fluxo de caixa, obtendo significativas reduções de despesas, principalmente nos gastos com funcionários (subcorreção dos salários) e com investimento, e a política de juros. Apesar da retração da carga tributária no ano, com o final dos ganhos extraordinários de receita, manteve-se o superávit primário, reduziu-se o déficit operacional. No final do ano, enviou-se ao Congresso uma proposta de reforma fiscal, na qual se aprovou somente a indexação dos impostos, e lançou-se um programa antiinflacionário baseado em uma forte restrição do crédito, recuperação das finanças públicas e manutenção da taxa de câmbio real.

O impacto foi uma recessão em 1992 sem que se conseguisse a redução da inflação. O desempenho fiscal foi comprometido pela baixa arrecadação (muitos processos visando a recuperação de impostos pagos em excesso em 1990), pelas elevadas taxas de juros e pelo quadro político desfavorável, devido ao processo de *impeachment* do presidente.

Apesar de a situação interna não ser favorável, a elevação da taxa de juros, com uma política cambial definida de manutenção da taxa de câmbio real, combinadas com a abertura financeira, e com um cenário de excesso de liquidez internacional, promovem uma grande entrada de capital externo no país, e elevação de reservas

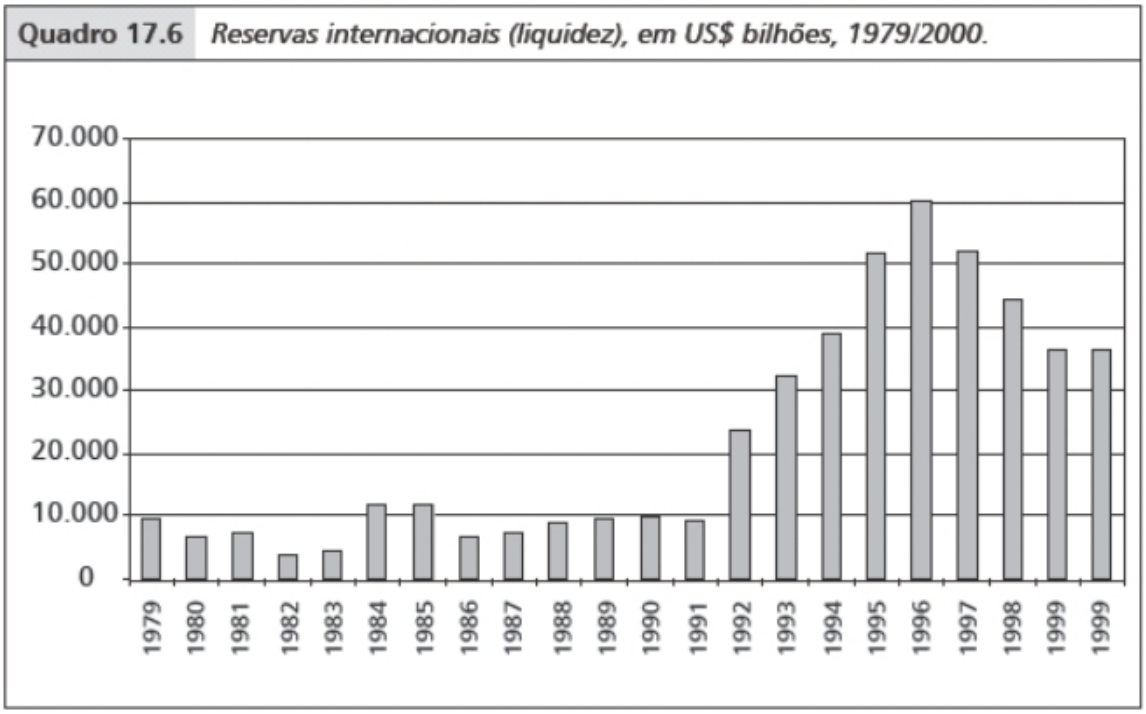
(ver Quadro 17.3), conferindo certo alívio do ponto de vista externo.

Essa volta do fluxo de recursos externos estava claramente associada ao amplo diferencial de juros: em uma semana de aplicação no Brasil se ganhava o correspondente a um ano no exterior,. Paralelamente, ocorreu no período profundas modificações no ambiente externo: o ajustamento do Sistema Financeiro Internacional frente à dívida dos países em desenvolvimento, os vários acordos de reestruturação dessas dívidas, as várias inovações financeiras, com destaque para o **processo de securitização**, a desregulamentação e abertura financeira, que culminou na chamada **globalização financeira**, o ajuste fiscal dos países desenvolvidos, entre outros aspectos que resultaram em uma ampla liquidez internacional .

A entrada de recursos externos pressionava a expansão monetária; para se impedir a valorização da taxa de câmbio real, deveria recorrer-se à esterilização por meio das operações de mercado aberto, lançando-se títulos públicos, sendo que o diferencial de juros entre a remuneração das reservas internacionais e o custo financeiro dos títulos internamente pressionava ainda mais a situação fiscal que, apesar disso, teve um desempenho favorável.

OBS - QUADRO 17.3

Quadro 17.6 *Reservas internacionais (liquidez), em US$ bilhões, 1979/2000.*



O período Collor de Mello, embora marcado pela crise política do *impeachment* e profunda instabilidade econômica, com o fracasso das tentativas de estabilização e crescimento econômico negativo, trouxe à baila a discussão sobre o papel do Estado, com destaque para o início do processo de privatização, e a forma de inserção externa da economia brasileira, destacando-se a mudança na estratégia de comércio exterior, com a maior liberalização das importações (abertura comercial) e a maior abertura ao capital estrangeiro, que contribuiu para a volta do fluxo de recursos externos ao país.[43]

17.2.2 - Governo Itamar e o Plano Real

Com o *impeachment* de Collor, assumiu a presidência o vice-presidente Itamar Franco, que se colocava como um governo de transição, demorando a dar qualquer rumo à política econômica. Uma série de ministros passou pelo comando da economia: Gustavo Krause, Paulo Haddad, Eliseu Resende, mas pouco fizeram, pelo próprio espaço de tempo que tiveram. Nenhum deles recorreu a qualquer tipo de congelamento, confisco ou coisas do tipo.

O último plano de estabilização implantado no país, o chamado **Plano Real**, começou a ser gerado e foi implantado ainda no período de Itamar Franco, na gestão de Fernando Henrique Cardoso, que assumiu em maio de 1993 o Ministério da Fazenda, vindo do Ministério de Relações Exteriores.

O Plano Real foi um dos planos mais engenhosos de combate à inflação do Brasil, conseguindo reduzir a inflação de forma duradoura no país. Este, como o Plano Cruzado, também partiu do diagnóstico de que a inflação brasileira possuía um forte caráter inercial.

Como discutido anteriormente, o debate entre os chamados inercialistas tinha resultado em dois tipos de propostas para o combate à inflação: "o choque heterodoxo" (Francisco Lopes), que se baseava no congelamento de preços, e a "reforma monetária" (Larida), que correspondia à simulação dos efeitos de uma hiperinflação com o convívio de duas moedas, uma boa e uma ruim, com a primeira substituindo a última ao longo do tempo. No Plano Cruzado, foi adotado o primeiro tipo, que, como vimos, não deu certo, pelo tempo excessivo de congelamento, pela explosão de demanda pós-plano e pelos impactos sobre o setor externo. O Plano Real pode ser visto como a adoção da proposta de reforma monetária (Larida). A ausência de choques e congelamentos no período 1991/1993, a manutenção da taxa de câmbio real relativamente estável e as elevadas taxas de juros poderiam ter trazido de volta o caráter predominantemente inercial da inflação, fazendo com que esse diagnóstico voltasse a fazer sentido.

O conhecimento dos planos anteriores e das razões de insucesso aumentavam a chance do novo plano ao evitar que se incorresse nos mesmos erros. Em primeiro lugar, o plano não seria adotado de surpresa, mas sim gradualmente. Em segundo lugar, não iria recorrer a congelamentos, mas a uma "substituição natural" de moeda. Em terceiro lugar, haveria uma preocupação com a correção dos desequilíbrios existentes na economia. E, finalmente, deve-se destacar que o contexto em que o plano foi adotado era muito diferente: o país havia reingressado no fluxo voluntário de recursos externos, tendo acumulado um volume significativo de reservas; a economia estava mais exposta à concorrência devido ao processo de abertura comercial, limitando a capacidade dos agentes de repassarem para preços os choques. Enfim, a inserção internacional do país era completamente distinta da vigente nos planos anteriores.

O Plano Real dividiu o ataque ao processo inflacionário em três fases:

(i) ajuste fiscal;

(ii) indexação completa da economia – Unidade Real de Valor (URV); e

(iii) reforma monetária – transformação da URV em reais (R$).

O ajuste fiscal visava equacionar o desequilíbrio orçamentário para os próximos anos e impedir que daí decorressem pressões inflacionárias. Esse ajuste baseava-se em três elementos principais: corte de despesas, aumento dos impostos e diminuição

nas transferências do governo federal. O primeiro ponto referia-se a implementação do **Plano de Ação Imediata (PAI),** lançado em meados de 1993, que determinava um corte de gastos da ordem de US$ 7 bilhões concentrado nas despesas de investimento e pessoal.

O aumento de arrecadação se daria, principalmente, pela criação do **Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF).** Era um imposto novo, de caráter temporário, sobre movimentações financeiras (conhecido por alguns como o "**imposto do cheque"**) com uma alíquota de 0,25% sobre o valor de toda operação. Esse tipo de imposto apresenta uma série de vantagens para a União: a facilidade de recolhimento, a ampla base tributária (inclusive as atividades informais), e o fato de não ser compartilhado com as outras esferas de governo. O problema é que se constitui em um imposto em cascata (incide sobre todas as etapas do processo produtivo), desestimula a intermediação financeira e amplia as taxas de juros. Apesar de ser lançado em 1993, por decisão judicial, ele só pode começar a ser cobrado em 1994.

O terceiro elemento do ajuste fiscal foi a aprovação do **Fundo Social de Emergência (FSE).** O FSE seria alimentado por 15% da arrecadação de todos os impostos, sendo que, sob esses recursos, a União não teria que cumprir as vinculações de despesas determinadas na Constituição de 1988. Assim, o FSE ampliava os recursos livres à disposição do governo federal.

Note-se que essas medidas eram de caráter temporário, serviriam para dar um fôlego fiscal durante a vigência destas, mas não se constituíam em solução definitiva. Nesse prazo, o governo deveria fazer os ajustes necessários, como deveria promover a transferência de obrigações (saúde, educação, habitação etc.) para Estados e Municípios que haviam sido favorecidos pela transferência de recursos na Constituição, avançar a reforma tributária, administrativa, previdenciária, entre outras questões.

Deve-se destacar que, desde 1990, o país vinha apresentando significativos superávits primários e déficits operacionais relativamente baixos, sendo que em alguns anos houve superávit. Neste quadro verificava-se, inclusive, a redução da razão dívida pública/PIB. A preocupação com a situação fiscal decorria do diagnóstico de que o ajuste fiscal realizado era muito frágil e se ancorava no controle dos pagamentos na "boca do caixa", promovendo-se uma retração no valor real das despesas pelo atraso nos pagamentos. Ou seja, imaginava-se que no Brasil valia um efeito-Tanzi ao contrário, isto é, ao invés de a inflação penalizar o desempenho fiscal devido à menor indexação da receita em relação à despesa, ocorreria o inverso, sendo a receita mais indexada que a despesa e, desta forma, a inflação favoreceria o ajuste fiscal.[4]

As medidas adotadas resultaram em uma forte elevação do superávit primário em 1994, que superou os 5% do PIB, e em um superávit operacional próximo a 2% do PIB, para o qual contribuiu o aumento de mais de 2 pontos percentuais da carga tributária em relação ao PIB.

A segunda fase começou no final de fevereiro de 1994. Essa correspondia a um novo sistema de indexação, que visava simular os efeitos de uma hiperinflação – encurtamento de prazos de reajustes (indexação diária), "substituição parcial da moeda" –, sem passar por seus efeitos, e corrigir os desequilíbrios de preços relativos. Para tal, o governo criou um novo indexador, a **Unidade Real de Valor (URV),** cujo valor em cruzeiros reais seria corrigido diariamente pela taxa de inflação medida pelos principais índices (IGP-M, IPC-FIPE e IPCA-Especial), que passaria a funcionar como

unidade de conta no sistema. O valor da URV, nessa fase, manteria uma paridade fixa de um para um com o dólar, ou seja, seu valor seria a própria taxa de câmbio.

Uma série de preços e rendimentos foi convertida instantaneamente em URV – preços oficiais, contratos, salários, impostos etc. –, e os demais preços foram sendo convertidos voluntariamente pelos agentes. Assim, instituiu-se um sistema bimonetário em que a URV funcionava como unidade de conta, expressando o preço das mercadorias, mas as transações eram liquidadas em cruzeiro real, que mantinha a função de meio de troca. Ou seja, no momento da transação convertia-se o preço da mercadoria expresso em URV em CR$ pela cotação do dia da URV. Com isso, a inflação persistia na moeda em circulação (CR$), mas não na unidade de conta, cujo valor era corrigido pela própria inflação da moeda ruim.[5]

As correções dos valores das mercadorias em URV (para cima e para baixo) refletiam o processo de disputa dos agentes pela participação na renda, ou seja, o processo de ajustamento dos preços relativos, que correspondia justamente ao objetivo dessa fase, para evitar choques posteriores.

Quando praticamente todos os preços estavam expressos em URV, o governo introduziu a nova moeda, o Real (R$), em 1º de julho de 1994, cujo valor era igual ao da URV (e por conseguinte ao US$) do dia: CR$ 2.750,00. Assim, todos os preços em CR$ eram convertidos em R$, dividindo-se pelo valor da URV do "dia D". Note-se que, diferentemente dos planos anteriores, não se recorreu a qualquer tipo de congelamento, transformação de valores pela média etc. Quando da conversão, houve uma aceleração inflacionária, provocada pela tentativa de alguns agentes de elevar seus preços, seja por temerem algum congelamento, ou para tentarem tirar vantagem e ampliar a participação na renda. Essa pressão inflacionária logo refluiu, pois não houve condições de sustentar os preços mais elevados.

Dado o próprio diagnóstico do plano sobre o caráter inercial da inflação, seu sucesso estava vinculado à importância do componente tendencial da inflação e à ausência de choques no momento posterior à conversão, ou, ainda, à capacidade de impedir que os choques se transformassem em processo inflacionário. Isto é, dever-se-ia quebrar a possibilidade de os agentes repassarem choques de custos para preços, fazendo com que os efeitos dos choques fossem dissipados no tempo. Para isso, o governo anunciou, junto com o plano, metas de expansão monetária bastante restritivas, limitou as operações de crédito e impôs depósito compulsório de 100% sobre as captações adicionais do sistema financeiro (a chamada "**âncora monetária** do Plano Real).

Mesmo com a posterior revisão dessas metas, sinalizava-se que a política econômica pós-plano tentaria controlar a demanda e desestimular processos especulativos, mantendo as taxas de juros elevadas. Com o controle da demanda e da expansão monetária, limitar-se-ia a capacidade dos agentes de repassar custos para preços.

Mas, o fator mais relevante para a estabilização foi a valorização da taxa de câmbio, em um contexto no qual o grau de abertura para o exterior tinha aumentado significativamente, e o país possuía um volume significativo de reservas. Quando o plano foi lançado, as reservas internacionais eram da ordem de US$ 40 bilhões. Com a manutenção da taxa real de juros elevada e como permanecia o excesso de liquidez internacional, o fluxo de capitais externos se manteve. Em vez de continuar a acumular reservas, o que pressionaria a expansão monetária, o Banco Central deixou o câmbio flutuar, o que provocou uma profunda valorização da taxa de câmbio.

Com a economia aberta e um volume significativo de reservas, a possibilidade de importações estava colocada. Como esta se tornava atrativa em decorrência da valorização cambial, travavam-se os preços internos, rompendo a possibilidade de propagação dos choques (repasse aos preços, tentativa de elevações). Esta foi a chamada "**âncora cambial**" do Plano Real.

É interessante observar que, mesmo antes do plano de estabilização, já se faziam sentir mudanças no comportamento dos agentes econômicos. O processo de abertura econômica iniciado no Governo Collor, num quadro de recessão econômica, como foram os anos de 1990/92, teve fortes impactos sobre a lógica de formação de preços na economia, tanto no que diz respeito à capacidade dos empresários de repassarem os aumentos de custos para preços, como ao poder dos sindicatos em suas pretensões salariais. Essa ameaça levou a novas formas de organizações explicitadas nas câmaras setoriais, cujo auge foi o **Acordo Automobilístico de 1993,** em que empresários, sindicatos e governo acordaram reduções no preço dos automóveis mediante a diminuição dos impostos (por parte do governo – IPI e ICMS), redução das margens de lucro das empresas, e contenção nos reajustes salariais por parte dos trabalhadores. Com isso, visava-se estimular a produção de automóveis e garantir o emprego.

Na verdade, a estratégia de estabilização brasileira não diferiu significativamente da adotada em outros países da América Latina. Antes do Brasil, já havia ocorrido a experiência de outros países, como na Argentina e o México. A hiperinflação atingiu vários países latino-americanos nas décadas de 1980 e 1990. Diferentemente do Brasil que, apesar das elevadas taxas de inflação, conseguiu preservar sua moeda, principalmente pela existência de ativos financeiros com elevada liquidez e indexados – a moeda indexada –, grande parte desses países passou por um processo de **dolarização** – substituição da moeda nacional pela moeda estrangeira, no caso o dólar. Os preços internos eram cotados na moeda estrangeira, e os agentes tentavam livrar-se da moeda nacional, e utilizavam a moeda de fora como reserva de valor.

A estratégia geral utilizada para estabilizar algumas economias latino-americanas foi fazer uma reforma monetária em que a nova moeda tinha uma taxa de câmbio fixa com o dólar (âncora cambial) e em alguns casos era complementada com algum tipo de ***currency board,*** em que a emissão da moeda estava vinculada ao comportamento das reservas internacionais – só se emitia moeda nacional quando entrava moeda estrangeira, e a saída de moeda estrangeira levava à destruição da moeda nacional. No Brasil, não se recorreu ao *currency board*, nem se fixou a taxa de câmbio, que pôde flutuar, mas, assim como nos demais países, o principal instrumento para forçar a estabilização foi a âncora cambial.

O impacto imediato do Plano Real foi a rápida queda da taxa de inflação. Note-se que, apesar da redução, esta foi mais lenta do que foi no Plano Cruzado, por exemplo. A inflação não caiu imediatamente para zero nem houve deflação, em decorrência do não-recurso ao congelamento. Observa-se uma taxa de inflação elevada em julho, mas já em agosto a taxa de inflação se situa em torno de 3%, com tendência de queda, frente a um patamar superior aos 40% mensais que se verificou ao longo de todo primeiro semestre. As taxas de inflação mensais passaram a oscilar conforme as condições de demanda e as ocorrências de choque, mas sempre com tendência de baixa.

Outra conseqüência imediata do plano foi um grande crescimento da demanda e da atividade econômica, mesmo com a adoção de uma política monetária restritiva, mantendo as taxas reais de juros elevadas. Essas medidas, contudo, não impediram

que ocorresse, como nos demais planos, uma grande expansão da demanda, devido à queda da inflação.

Vários fatores explicam o aumento da demanda. Em primeiro lugar, o aumento do poder aquisitivo das classes de baixa renda, decorrente do fato de deixarem de pagar o chamado "imposto inflacionário", pois mesmo com a indexação dos salários à URV, estes eram corrigidos até o momento do recebimento, e, ao longo do período de gasto, a população de baixa renda tinha menos acesso às aplicações financeiras, com o que o poder de compra ia reduzindo-se, já que os preços eram corrigidos diariamente. Assim, esse ganho de renda real traduziu-se em pressão sobre a demanda.

Em segundo lugar, a queda da inflação e sua estabilidade permitiram recompor os mecanismos de crédito na economia. Ao diminuir a incerteza quanto à inflação futura, os concedentes podiam prever uma taxa nominal de juros compensatória com razoável grau de certeza, e oferecer recursos com uma taxa nominal de juros fixa aos consumidores, isto é, prestações fixas.

Além disso, a perda da receita inflacionária pelo sistema financeiro forçou a busca de outras receitas, levando ao crescimento das operações de crédito. Do lado do consumidor, este se sente atraído para tomar empréstimos (apesar da taxa de juros elevadas) por vários motivos: demanda reprimida nos anos anteriores, previsibilidade da renda futura e da participação da prestação na renda, e mesmo ilusão monetária (queda da taxa nominal de juros e não da real) que levava, inclusive, a um processo de "despoupança". As empresas também ampliaram os investimentos pela maior certeza em relação ao futuro, pelo próprio crescimento da demanda e pela maior disponibilidade de crédito. Assim, tanto o aumento do consumo, como do investimento, pressionaram a demanda.

O aumento da demanda provocou a expansão da atividade econômica. Isso pôde ser observado pelo aumento significativo da produção industrial nos meses posteriores ao plano, com destaque para os setores de bens de consumo duráveis e bens de capital. O aumento da demanda nesses setores decorreu, em grande parte, da expansão do crédito, o que também revelou a insensibilidade dos agentes em relação à taxa de juros real, sendo a certeza sobre o valor da prestação e a disponibilidade de crédito mais importantes do que o próprio custo do financiamento.

Neste quadro, redução da inflação, aumento do poder de compra, crescimento econômico e aumento do emprego; os índices de aprovação do governo foram aumentando de forma significativa. Isto resultou na vitória na eleição presidencial, no primeiro turno, do candidato do governo, o ex-ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso que havia saído do Ministério para concorrer a eleição. No momento da reforma monetária, o ministro era o ex-embaixador Rubens Ricupero, que depois foi substituído por Ciro Gomes.

Apesar do sucesso do Plano, a estratégia de estabilização resultou em alguns desequilíbrios, com destaque para a situação externa, em função do amplo aumento das importações que levou ao surgimento de déficits comerciais e um profundo aumento do déficit em transações correntes. Dessa forma, a preservação da estabilização baseada na valorização cambial seria bastante dependente do fluxo de capitais e da possibilidade do país ampliar o seu endividamento externo, como ocorreu em outros países que adotaram a mesma estratégia. Este é um dos principais problemas gerado pela lógica do plano e que pautará grande parte da política econômica no governo seguinte.

17.2.3 Collor/Itamar - Síntese

Assim como no Governo Sarney, a principal preocupação deste período foi a busca da estabilização. O período inicia-se com um quadro de hiperinflação, e com o Plano Collor baseado no congelamento dos ativos financeiros e fecha com o Plano Real, com a tão desejada estabilização, que foi o grande aspecto positivo desse período.

Em termos de atividade econômica observa-se um desempenho sofrível do PIB com uma taxa média de crescimento da ordem de 1,2%ao ano, sendo que no período Collor (1990/92) a média foi negativa de -1,2% anuais. e no período Itamar Franco (1993/94) a média foi bastante positiva de 5% ao ano. A indústria foi o setor que apresentou o pior desempenho, com uma queda do PIB industrial da ordem de 12% nos três primeiros anos e, apesar da forte recuperação nos anos seguintes, apresentou um crescimento médio inferior a 1%a.a.. Este desempenho da indústria está relacionado tanto à instabilidade econômica e às políticas de estabilização, como ao impacto da abertura comercial e ao ajuste imposto ao setor. Essa fragilidade do desempenho industrial se reflete no fraco desempenho do investimento e nos baixos índices de Formação Bruta de Capital Fixo em relação ao PIB, conforme revela o quadro 17.2.

Um ponto bastante favorável ao longo desses anos foi o desempenho fiscal, com superávits primários significativos no período que resultaram em superávit operacional e redução da Dívida Líquida do Setor Público em relação ao PIB. O outro aspecto a ser destacado é o aprofundamento do processo de reformas econômicas no período, com destaque para a maior abertura comercial, a liberalização financeira e a volta do fluxo de recursos externos para o país, e a modificação do papel do estado. Este conjunto de reformas foi de extrema importância para o sucesso do Plano de Estabilização.

Tabela 17.2 - Indicadores Econômicos 1990/1994

Variável \ Ano	1990	1991	1992	1
PIB e Desemprego				
Taxa de Crescimento Anual PIB - %a.a.	-4,35	1,03	-0,47	
Taxa de Crescimento Anual PIB industrial - %a.a.	-8,18	0,26	-4,01	
Taxa de Crescimento Anual PIB agropecuário - %a.a.	-3,72	1,37	5,44	
Taxa de Crescimento Anual PIB serviços - %a.a.	-0,76	0,33	0,76	
Taxa de Crescimento Anual PIB FBKF - %a.a.	-10,90	8,96	-8,57	1
Taxa de Crescimento Anual PIB consumo - %a.a.	-	-0,10	-0,65	
Taxa de Crescimento Anual PIB cons. governo - %a.a.	-	2,33	2,84	
FBCF/PIB - % do PIB (1)	0,15	0,16	0,14	
Taxa de Crescimento Produção Industrial - IBGE - %a.a. (mês 12)	-17,22	-1,85	7,70	
Inflação, Câmbio e Juros				
Taxa de Inflação - %a.a. - IGP-DI	1216,97	496,71	1167,17	285
Taxa de Inflação - %a.a. - IPCA-IBGE	1620,97	472,70	1119,10	247
Taxa de Câmbio %a.a. (2)	2308,87	497,87	1011,40	186
Indicadores Fiscais				
NFSP-Nominal (% do PIB)	30,15	26,75	45,75	6
NFSP-Operacional (% do PIB)	-1,32	0,19	1,74	
NFSP-Primário (% do PIB)	-4,69	-2,71	-1,58	-
Carga Tributária Bruta (% do PIB)	29,60	24,43	24,96	2
Indicadores Setor Externo				
Exportações - US$ bilhões	31,41	31,62	35,79	3

Importações - US$ bilhões	20,66	21,04	20,55	2
Saldo Comercial - US$ bilhões	10,75	10,58	15,24	1
Transações Correntes - US$ bilhões	-3,78	-1,41	6,11	-
Transações Correntes - % do PIB	-0,81	-0,35	1,58	-
Conta Capital - US$ bilhões	0,00	0,00	0,04	
Dívida Externa Bruta - US$ bilhões - final de período	123,44	123,91	135,95	14
Reservas Internacionais - Conceito liquidez - Final de período	9,97	9,41	23,75	3

(1) Preços Constantes - FBCF deflacionado pelo deflator da FBCF e PIB pelo deflator do PIB
(2) Taxa de Câmbio Média de Compra - Dezembro/Dezembro

17.3 Um Resumo dos Planos de Estabilização

Os governos Sarney e Collor/Itamar caracterizaram-se pela sucessão de Planos de Estabilização para tentar conter a inflação. Os planos partiram em geral da idéia do caráter inercial da inflação e da importância dos mecanismos de indexação para o processo inflacionário. Foram utilizadas d uma ampla variedade de instrumentos para tentar romper com o processo inflacionário: congelamento de preços, congelamento de ativos, reformas monetárias, entre outros. Exceto o Plano Real, todos os demais conseguiram conter a inflação durante um certo período, mas logo depois ela voltava de forma mais intensa.

Além da diferença entre as medidas, um aspecto fundamental que diferencia o Plano Real dos demais é o contexto de sua implantação. Enquanto os demais se deram dentro de um ambiente de falta de fluxo de recursos externos para o país, o Plano Real foi feito em um contexto de ampla liquidez internacional, o que permitiu a volta dos recursos externos para o país.

O quadro a seguir busca resumir e destacar as principais medidas de cada plano no qual pode-se verificar as diferenças entre eles.

Conceitos-chaves

- Abertura comercial
  - Âncora Cambial
  - Âncora Monetária
- Ajuste fiscal
- Choques heterodoxos
- Confisco de liquidez
- Congelamento de preços
- Constituição de 1988
- Cruzado II
- Cruzadinho
- Cruzado Novo
- Estruturalismo
- Gatilho salarial

- Heterodoxia
  - Hiperinflação
- Ilusão monetária
- Inercialistas
- Inflação inercial
- IPMF – Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira
- *Mark up*
- Mecanismo de Indexação
- Medidas ortodoxas
- Moeda indexada
- Monetarismo
- Ortodoxia
- Plano Bresser
- Plano Collor I
- Plano Collor II
- Plano Cruzado
- Plano de Ação Imediata (PAI)
- Plano Larida
- Plano Verão
- Política "feijão com arroz"
- Pós-keynesianos
- Preços Normais
- Programa Nacional de Desestatização
- Setor *flex-price* × setor *fix-price*
- Tablita
- Taxa Referencial (TR)
- Unidade Referencial de Preços (URP)

Unidade Referencial de Valor (URV)

- Zeragem automática

Questões

Q1. Fale, sucintamente, sobre as principais medidas adotadas pelo governo no Plano Cruzado. Por que o plano fracassou?

Q2. Diz-se que os planos de estabilização econômica das décadas de 80 e 90 continham medidas ortodoxas e heterodoxas no combate à inflação. Fale sobre as características das correntes ortodoxas e heterodoxas.

Q3. Quais as principais medidas adotadas no governo Collor? Por que se adotou o confisco de ativos financeiros?

Q4. Explique a idéia de inflação inercial. Pode-se dizer que a inflação após o Plano Cruzado continuava a assumir um caráter inercial?

Q5. Como o desempenho do setor externo afetou o Plano Cruzado e o Plano Collor?

Q6. Por que a estabilização econômica tende a ser seguida por uma expansão da demanda?

Q7. Explique a lógica do Plano Real e como este foi implantado.

Q8. Quais as razões do sucesso do Plano Real?

Q9. Compare o Plano Cruzado e o Plano Real em termos de medidas, formas de implantação e contexto.

Temas para Debate

T1. Discuta as seguintes relações: ausência de fluxo de capitais externos e estabilização; fragilidade política e estabilização; estabilização e crescimento; estabilização e distribuição de renda.

T2. Discuta a relação e a importância das reformas econômicas para a estabilização da economia.